

# 华域汽车 (600741.SH)

## 25Q4 业绩表现亮眼，分红率超预期

### 核心观点:

- **25Q4 公司业绩表现亮眼。**根据公司 25 年年报，2025 年实现营业收入 1840.0 亿元，同比+8.5%，扣非前后归母净利润分别为 72.1/63.9 亿元，同比分别+7.5/+10.7%。公司 25 年 Q4 实现营业收入 531.5 亿元，同比+6.1%，扣非前后归母净利润分别为 25.2/21.3 亿元，同比分别+13.0/27.7%。公司 25 年分红比率提升至 43.74%，超市场预期。
- **公司 25Q4 毛利率同环比回升，内部管理效率持续提升。**公司 25 年毛利率、净利率和期间费用率分别为 12.3/4.5/8.8%，同比分别+0.2/持平/-0.4pct，公司 25 年 Q4 毛利率、净利率和期间费用率分别为 13.5/5.3/8.8%，同比分别+1.4/+0.5/-0.1pct，环比+0.9/+0.9/-0.2pct。25 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.5/4.7/3.5/0.2%，同比分别持平/-0.2/-0.1/-0.1pct，公司内部管理能力提升显著。
- **公司客户结构持续优化，新能源订单占比提升。**根据年报，公司坚持“有所为、有所不为”，对部分非核心或竞争力不足的业务，如合资电驱动系统、传统智能装备、小型冲压件等业务实施有序退出；结合客户需求变化，采取“关停并转”等方式，对部分亏损业务以及生产基地进行持续优化调整，努力实现减负增效。按汇总口径统计（含海外业务），公司 25 年主营业务收入的 64.6%来自于上汽集团以外的整车客户。截至 2025 年底公司新获取业务的全生命周期订单中，新能源汽车相关车型业务配套金额占比超过 80%，国内自主品牌配套金额占比超过 65%。
- **盈利预测和投资建议：**公司过往盈利和分红表现优秀，未来发展战略清晰，逐步形成自主可控的“智能座舱”能力和国内较强的“智能底盘”架构，同时积极开拓新能源、智能驾驶领域，为公司发展提供新动能。我们预计 26-27 年 EPS 至 2.50/2.73 元/股，维持公司合理价值为 21.52 元/股，对应 26 年 PE 估值为 9 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业景气度下降；核心零部件供给受限；行业竞争加剧。

### 盈利预测:

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	169604	183999	199968	215298	231754
增长率(%)	0.6%	8.5%	8.7%	7.7%	7.6%
EBITDA(百万元)	12032	13401	16531	17490	18690
归母净利润(百万元)	6704	7207	7891	8600	9243
增长率(%)	-7.1%	7.5%	9.5%	9.0%	7.5%
EPS(元/股)	2.13	2.29	2.50	2.73	2.93
市盈率(P/E)	8.28	8.75	7.67	7.04	6.55
ROE(%)	10.8%	10.7%	11.0%	11.3%	11.3%
EV/EBITDA	3.42	3.46	2.12	1.37	0.70

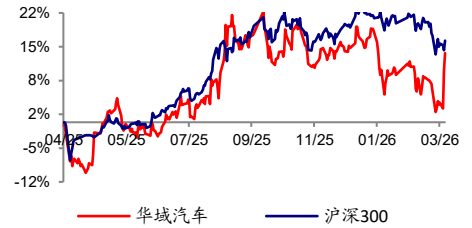
数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

识别风险,发现价值

### 公司评级

当前价格	19.82 元
合理价值	21.52 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-03

### 相对市场表现



### 分析师:

陈飞彤  
SAC 执证号: S0260524040002  
SFC CE No. BWZ819  
021-38003726  
gfchenfeitong@gf.com.cn

### 分析师:

闫俊刚  
SAC 执证号: S0260516010001  
021-38003682  
yanjungang@gf.com.cn

请注意,闫俊刚并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人,不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

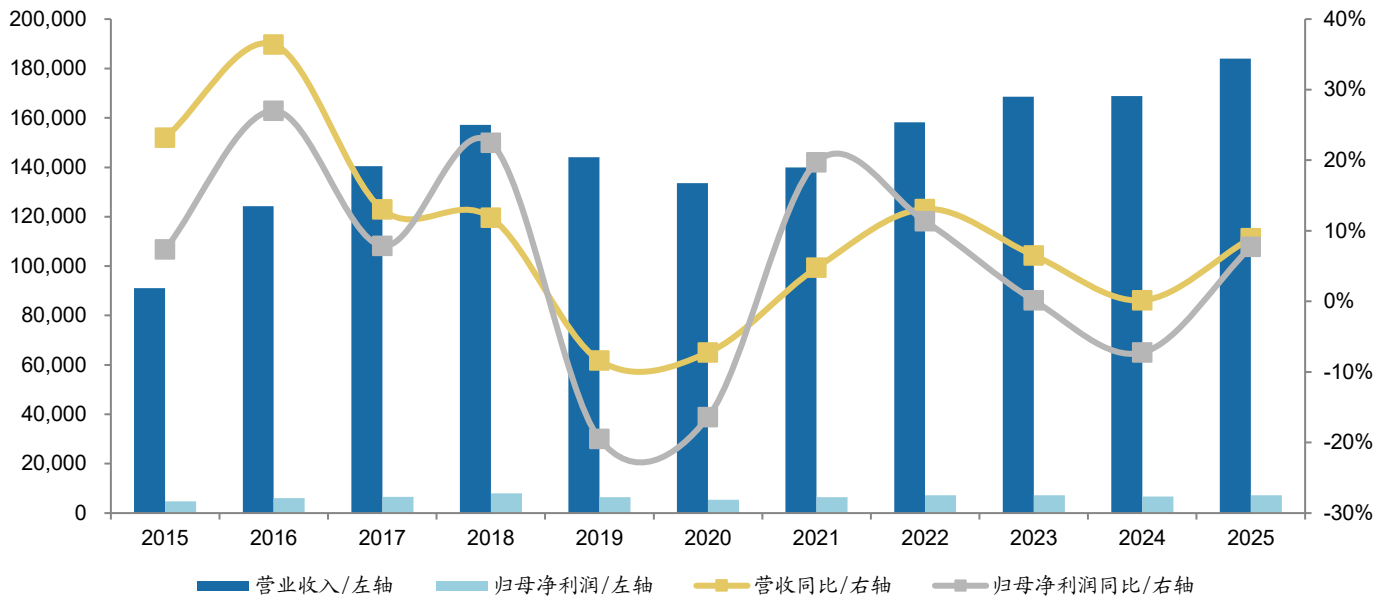
华域汽车 (600741.SH):25Q3 公司业绩表现亮眼,毛利率环比继续提升	2025-10-30
华域汽车 (600741.SH):25Q2 毛利率同环比回升,客户结构持续优化	2025-08-28
华域汽车 (600741.SH):24 年客户结构持续优化	2025-05-11

请务必阅读末页的免责声明

## 一、25年公司业绩表现亮眼，分红率超预期

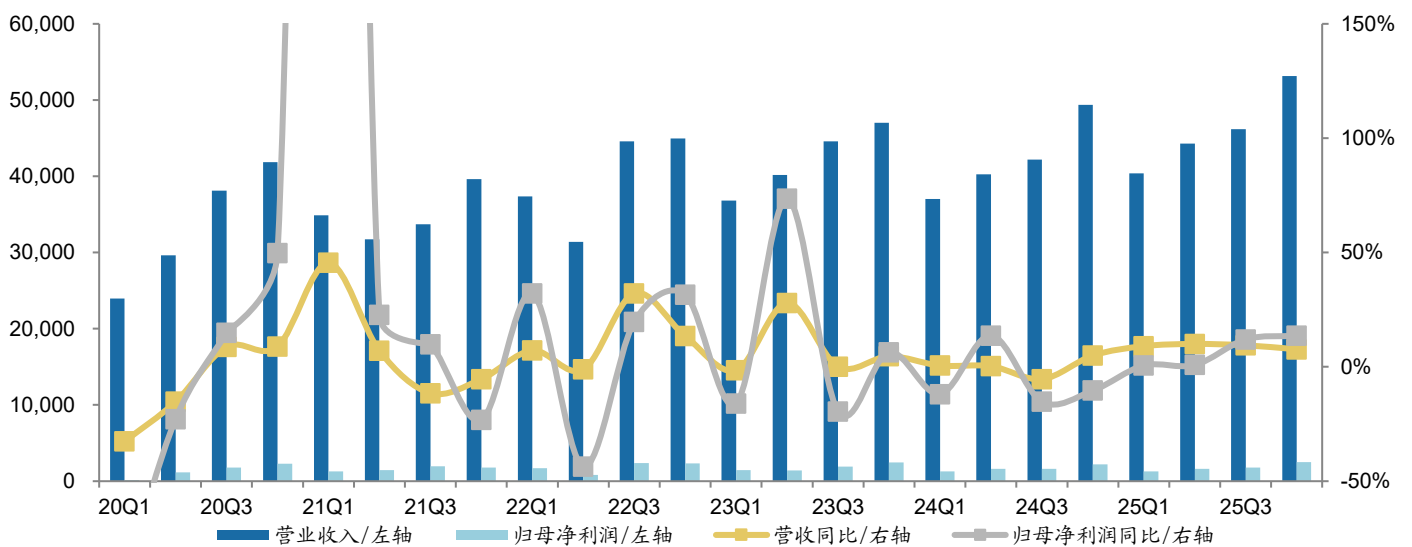
根据公司25年年报，2025年实现营业收入1840.0亿元，同比+8.5%，扣非前后归母净利润分别为72.1/63.9亿元，同比分别+7.5/+10.7%。公司25年Q4实现营业收入531.5亿元，同比+6.1%，扣非前后归母净利润分别为25.2/21.3亿元，同比分别+13.0/27.7%。公司25年分红比率提升至43.74%，超市场预期。

图1：公司历年营收、归母净利润及同比增速（百万元）



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图2：公司单季度营收、归母净利润及同比增速（百万元）



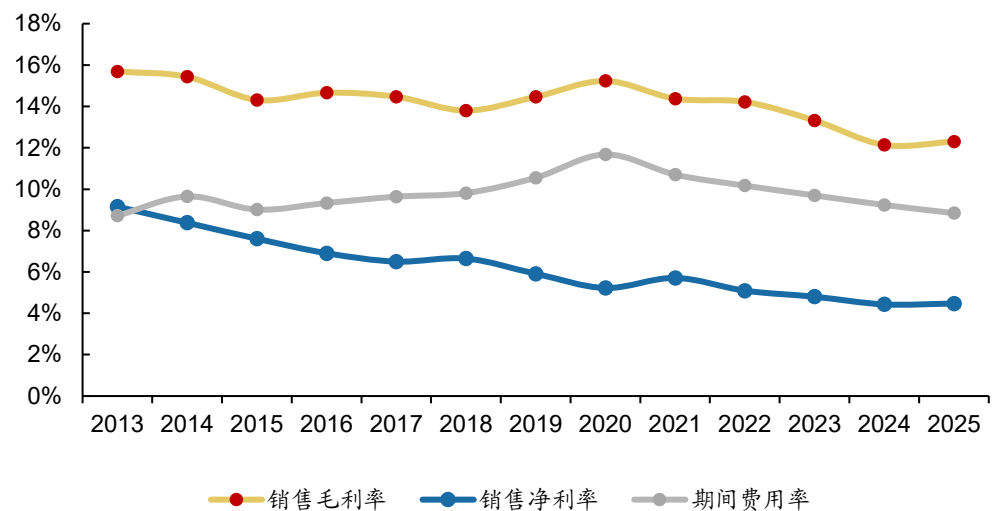
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

## 二、公司 25Q4 毛利率同环比继续回升，内部管理效率持续提升

公司25年毛利率、净利率和期间费用率分别为12.3/4.5/8.8%，较24年全年分别+0.2/持平/-0.4pct，公司25年Q4毛利率、净利率和期间费用率分别为13.5/5.3/8.8%，同比分别+1.4/+0.5/-0.1pct，环比+0.9/+0.9/-0.2pct。

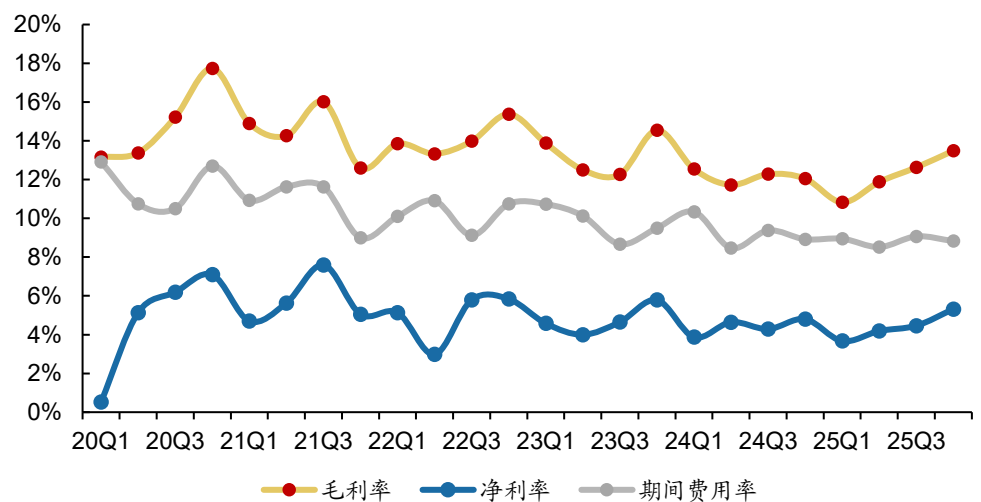
25年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为0.5/4.7/3.5/0.2%，较24年全年分别持平/-0.2/-0.1/-0.1pct。25年Q4公司销售/管理/研发/财务费用率分别为0.5/4.8/3.4/0.1%，同比分别0.4/-0.4/0.1/-0.3%，公司内部管理能力提升显著。

图3：公司历年毛利率、净利率及期间费用率



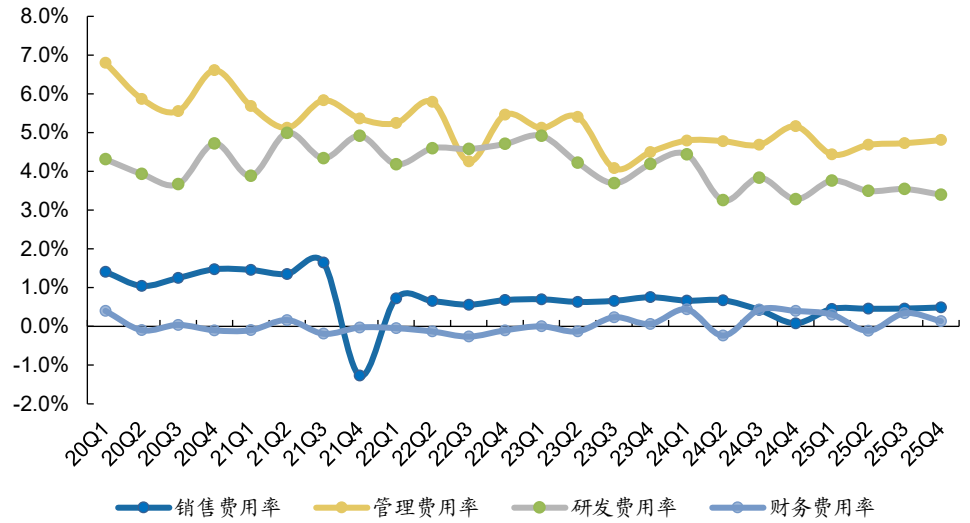
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图4：公司单季度毛利率、净利率及期间费用率



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图5: 公司单季度费用率变化情况



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

### 三、公司客户结构持续优化，新能源订单占比提升

根据年报，公司坚持“有所为、有所不为”，对部分非核心或竞争力不足的业务，如合资电驱动系统、传统智能装备、小型冲压件等业务实施有序退出；结合客户需求变化，采取“关停并转”等方式，对部分亏损业务以及生产基地进行持续优化调整，努力实现减负增效。按汇总口径统计（含海外业务），公司25年主营业务收入的64.6%来自于上汽集团以外的整车客户。截至2025年底公司新获取业务的全生命周期订单中，新能源汽车相关车型业务配套金额占比超过80%，国内自主品牌配套金额占比超过65%。

### 四、投资建议

公司过往盈利和分红表现优秀，未来发展战略清晰，逐步形成自主可控的“智能座舱”能力和国内较强的“智能底盘”架构，同时积极开拓新能源、智能驾驶领域，为公司发展提供新动能。我们预计26-27年EPS至2.50/2.73元/股，维持公司合理价值为21.52元/股，对应26年PE估值为9倍，维持“买入”评级。

## 五、风险提示

**行业景气度下降。**受宏观经济、消费环境、通胀预期等多重因素影响，汽车行业景气度存在下降的可能性。

**核心零部件供给受限。**汽车供应链安全风险仍然存在，国内外汽车市场面临诸多不确定性，整车企业的产销量波动可能加剧，零部件的配套量也将随之产生波动。

**行业竞争加剧。**汽车市场竞争日趋激烈，整车企业竞争带来的降价、回款压力将进一步向配套零部件企业传递，同时，零部件企业还将面临资金安全、产品成本控制、产能效率优化、供应链稳定性等多重压力。

**资产负债表**

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>118,456</b>	<b>134,652</b>	<b>151,742</b>	<b>170,310</b>	<b>189,202</b>
货币资金	34,763	37,141	46,923	58,795	70,610
应收及预付	47,273	53,238	57,793	62,046	66,637
存货	21,285	21,318	23,052	23,981	24,963
其他流动资产	15,135	22,955	23,973	25,487	26,992
<b>非流动资产</b>	<b>67,117</b>	<b>64,534</b>	<b>62,674</b>	<b>60,592</b>	<b>58,397</b>
长期股权投资	12,688	13,518	13,918	14,318	14,718
固定资产	21,978	21,150	19,635	17,774	15,612
在建工程	3,638	3,637	3,097	2,697	2,397
无形资产	3,687	3,431	3,111	2,841	2,601
其他长期资产	25,127	22,799	22,914	22,963	23,070
<b>资产总计</b>	<b>185,573</b>	<b>199,186</b>	<b>214,416</b>	<b>230,902</b>	<b>247,600</b>
<b>流动负债</b>	<b>109,773</b>	<b>119,206</b>	<b>128,792</b>	<b>139,144</b>	<b>149,257</b>
短期借款	11,406	12,126	12,980	13,671	14,372
应付及预收	70,598	76,257	82,500	89,866	97,273
其他流动负债	27,769	30,824	33,312	35,608	37,612
<b>非流动负债</b>	<b>9,626</b>	<b>8,842</b>	<b>8,942</b>	<b>9,042</b>	<b>9,142</b>
长期借款	2,505	983	983	983	983
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7,121	7,859	7,959	8,059	8,159
<b>负债合计</b>	<b>119,399</b>	<b>128,049</b>	<b>137,734</b>	<b>148,187</b>	<b>158,400</b>
股本	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153
资本公积	11,508	11,464	11,464	11,464	11,464
留存收益	46,032	50,995	55,423	60,239	65,415
归属母公司股东权益	62,072	67,145	71,572	76,388	81,564
少数股东权益	4,103	3,993	5,110	6,328	7,636
<b>负债和股东权益</b>	<b>185,573</b>	<b>199,186</b>	<b>214,416</b>	<b>230,902</b>	<b>247,600</b>

**利润表**

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>169604</b>	<b>183999</b>	<b>199968</b>	<b>215298</b>	<b>231754</b>
营业成本	149020	161361	175143	188280	202405
营业税金及附加	579	739	800	861	927
销售费用	739	855	980	1045	1163
管理费用	8239	8602	9399	10119	10892
研发费用	6231	6509	6999	7535	8111
财务费用	450	300	142	115	276
资产信用减值损失	-437	-527	-537	-537	-537
公允价值变动收益	-14	6	0	0	0
投资净收益	2700	2829	3000	3014	3013
<b>营业利润</b>	<b>8241</b>	<b>9434</b>	<b>10369</b>	<b>11326</b>	<b>12077</b>
营业外收支	73	97	70	50	150
<b>利润总额</b>	<b>8314</b>	<b>9531</b>	<b>10439</b>	<b>11376</b>	<b>12227</b>
所得税	806	1305	1430	1558	1675
<b>净利润</b>	<b>7508</b>	<b>8227</b>	<b>9009</b>	<b>9817</b>	<b>10552</b>
少数股东损益	804	1019	1117	1217	1308
<b>归属母公司净利润</b>	<b>6704</b>	<b>7207</b>	<b>7891</b>	<b>8600</b>	<b>9243</b>
EBITDA	12032	13401	16531	17490	18690
EPS (元)	2.13	2.29	2.50	2.73	2.93

**现金流量表**

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>8,229</b>	<b>9,523</b>	<b>13,550</b>	<b>15,958</b>	<b>16,374</b>
净利润	7,508	8,227	9,009	9,817	10,552
折旧摊销	6,372	6,586	5,950	5,998	6,188
营运资金变动	-3,785	-3,213	924	2,465	1,835
其它	-1,865	-2,077	-2,333	-2,323	-2,200
<b>投资活动现金流</b>	<b>-9,413</b>	<b>-1,129</b>	<b>-858</b>	<b>-674</b>	<b>-635</b>
资本支出	-3,855	-3,804	-3,456	-3,238	-3,198
投资变动	-7,586	-14	-398	-450	-450
其他	2,028	2,688	2,997	3,014	3,013
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-4,262</b>	<b>-6,353</b>	<b>-2,917</b>	<b>-3,412</b>	<b>-3,923</b>
银行借款	-97	-803	854	691	702
股权融资	123	0	0	0	0
其他	-4,288	-5,550	-3,771	-4,103	-4,625
<b>现金净增加额</b>	<b>-5,448</b>	<b>2,049</b>	<b>9,782</b>	<b>11,872</b>	<b>11,815</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>39,934</b>	<b>34,486</b>	<b>36,535</b>	<b>46,317</b>	<b>58,189</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>34,486</b>	<b>36,535</b>	<b>46,317</b>	<b>58,189</b>	<b>70,005</b>

**主要财务比率**

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入	0.6%	8.5%	8.7%	7.7%	7.6%
营业利润	-6.5%	14.5%	9.9%	9.2%	6.6%
归母净利润	-7.1%	7.5%	9.5%	9.0%	7.5%
<b>获利能力</b>					
毛利率	12.1%	12.3%	12.4%	12.5%	12.7%
净利率	4.4%	4.5%	4.5%	4.6%	4.6%
ROE	10.8%	10.7%	11.0%	11.3%	11.3%
ROIC	5.9%	6.4%	9.3%	9.4%	9.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	64.3%	64.3%	64.2%	64.2%	64.0%
净负债比率	180.4%	180.0%	179.6%	179.2%	177.6%
流动比率	1.08	1.13	1.18	1.22	1.27
速动比率	0.86	0.90	0.95	1.01	1.06
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.94	0.96	0.97	0.97	0.97
应收账款周转率	4.11	3.89	3.80	3.79	3.80
存货周转率	6.76	7.58	7.89	8.01	8.27
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	2.13	2.29	2.50	2.73	2.93
每股经营现金流	2.61	3.02	4.30	5.06	5.19
每股净资产	19.69	21.30	22.70	24.23	25.87
<b>估值比率</b>					
P/E	8.28	8.75	7.67	7.04	6.55
P/B	0.89	0.94	0.85	0.79	0.74
EV/EBITDA	3.42	3.46	2.12	1.37	0.70

## 广发汽车行业研究小组

- 闫俊刚：联席首席分析师，吉林工业大学汽车专业学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 陈飞彤：资深分析师，硕士，毕业于复旦大学，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 周伟：资深分析师，上海交通大学工程硕士，重庆大学机械专业学士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 张力月：资深分析师，硕士，毕业于香港中文大学，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 罗英：高级分析师，同济大学工程硕士，同济大学工学学士，2023年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。